



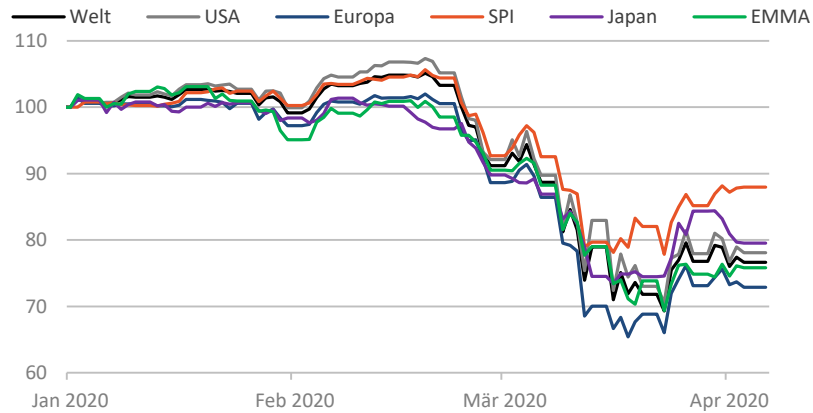
# Anlegerbrief

2. Quartal 2020

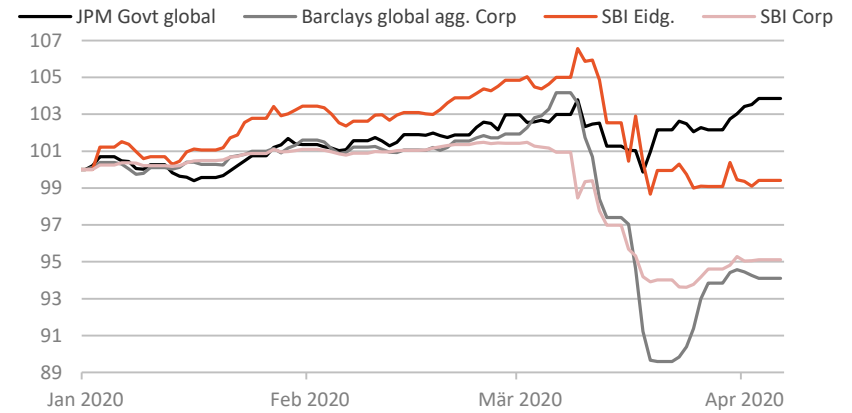
# Fokus: Liquiditätspräferenz

Löscht Diversifikationseffekte aus

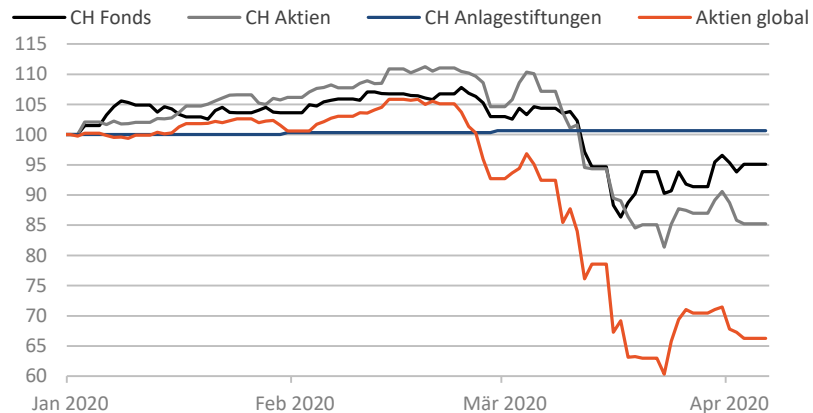
Aktien indexiert, laufendes Jahr in CHF



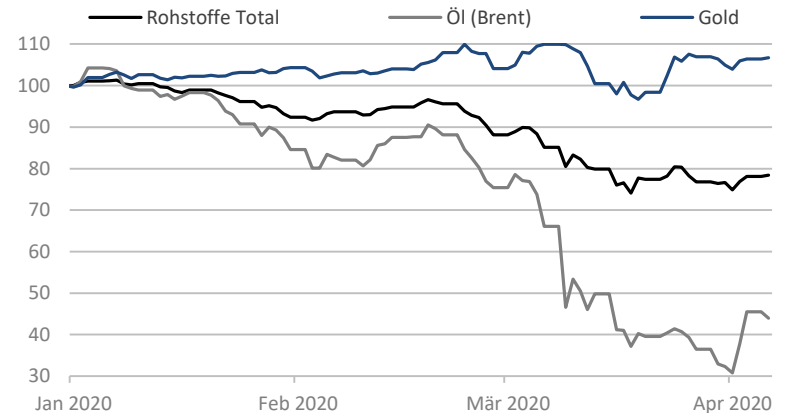
Obligationen indexiert, laufendes Jahr in CHF



Immobilien indexiert, laufendes Jahr in CHF

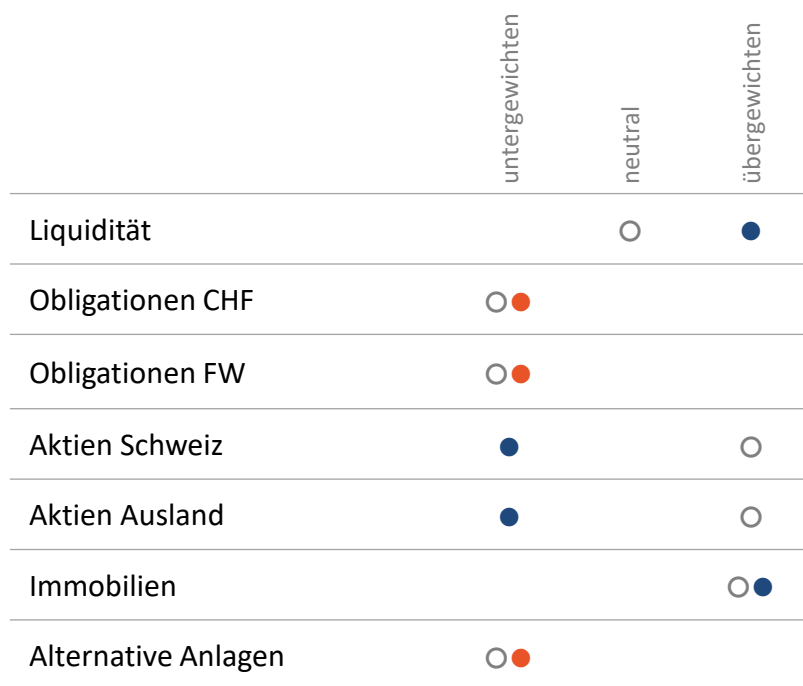


Rohstoffe indexiert, laufendes Jahr in CHF



# Taktische Allokation

## Gewichtung



- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

## Kommentar

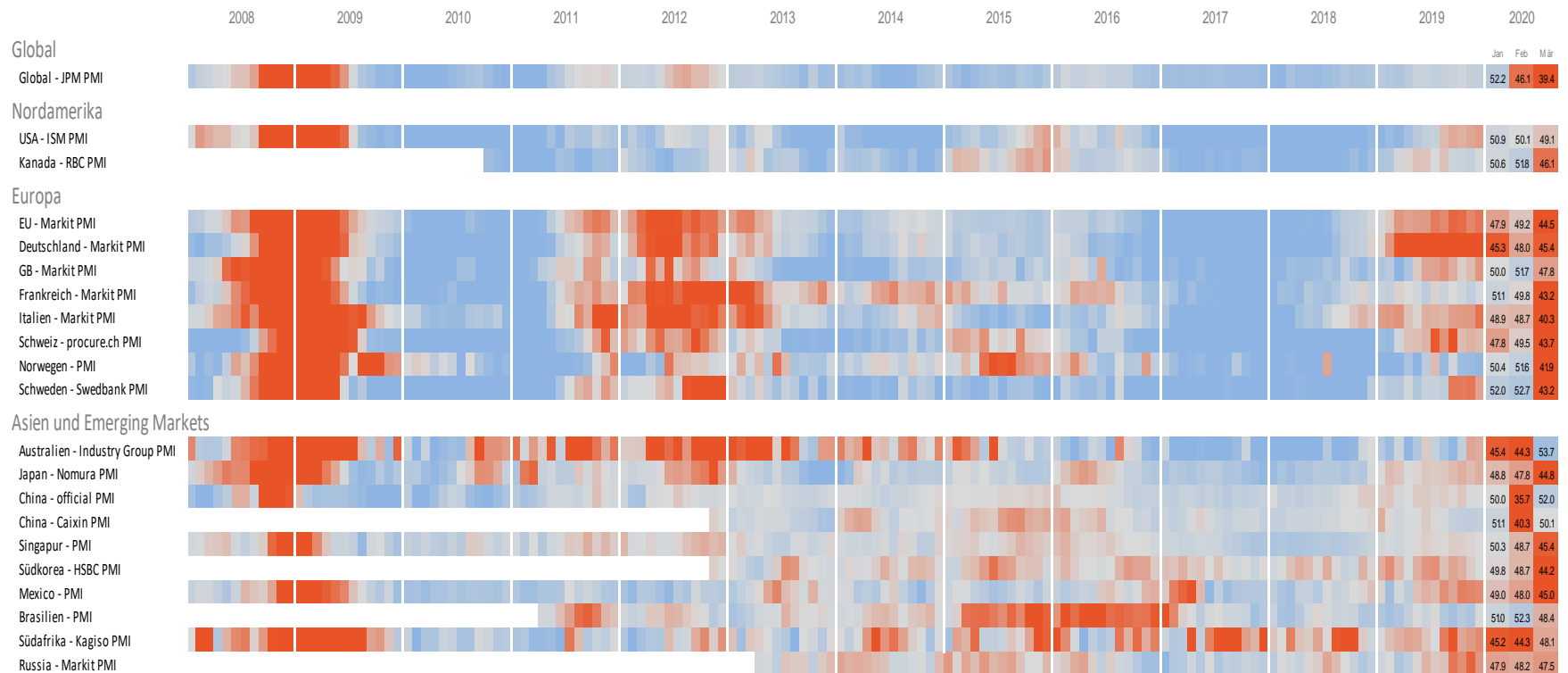
- Die Angst vor dem Coronavirus führte zu Panikverkäufen an den Finanzmärkten. Gegen Ende März hat sich Situation beruhigt, aber wir denken nicht, dass alle Unsicherheiten ausgeräumt sind. Vielmehr rechnen wir mit einer volatilen Phase, in der auch weitere Korrekturen denkbar sind oder ein Bearmarkt-Rally.
- Da sich die Geldpolitik nicht so schnell normalisieren wird, ist mit einer weiteren längeren Phase tiefer Zinsen zu rechnen. Obwohl sich bei Unternehmensanleihen Opportunitäten bieten, müssen viele Investoren ihre Verluste noch aussitzen. Ertragsmässig bleibt das Segment uninteressant.
- Nach dem Ausverkauf an den Aktienbörsen und nach erfolgten Gewinnreduktionen fallen einige attraktiv bewertete Papiere auf. Ausserdem besteht nach dem Rückschlag wieder Potenzial nach oben. Unsicherheiten bleiben aber bestehen (z.B. Entwicklung der Corona-Krise in den USA). Solange deutliche Signale fehlen, dass die Krise im Griff ist, stocken wir die Aktienquote nicht auf das Strategieniveau auf (Anfang März kürzten wir die Über- in eine Untergewichtung, welche durch die Korrektur akzentuiert wurde).
- Wir fühlen uns wohl mit einem Übergewicht in Schweizer Wohnimmobilien.
- Die Diversifikationseigenschaften der alternativen Anlagen in der Krise haben enttäuscht. Wir sind nur partiell engagiert.

# Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager: nicht abwendbare Rezession – umstrittene Form der Erholung

Befragung von Einkäufern verschiedener Branchen auf derzeitige Aussichten, rot = Wirtschaft schrumpft / blau = Wirtschaft wächst

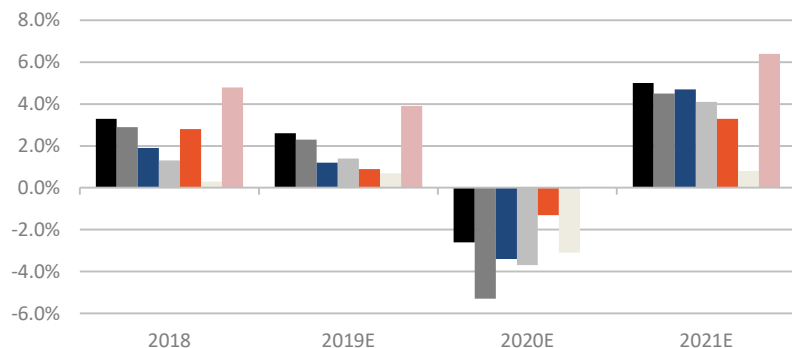
- Die Corona-Pandemie löst eine globale Rezession aus. Die vorlaufenden Indikatoren für das verarbeitende Gewerbe brechen nicht dramatisch ein, dafür umso mehr das Pendant in der Dienstleistungsindustrie (nicht abgebildet).
- Die Indikatoren sind mit Vorsicht zu genießen (subjektive Einschätzungen und Verlässlichkeit China). Man sollte eher auf den Indikator Industrieproduktion abstellen.



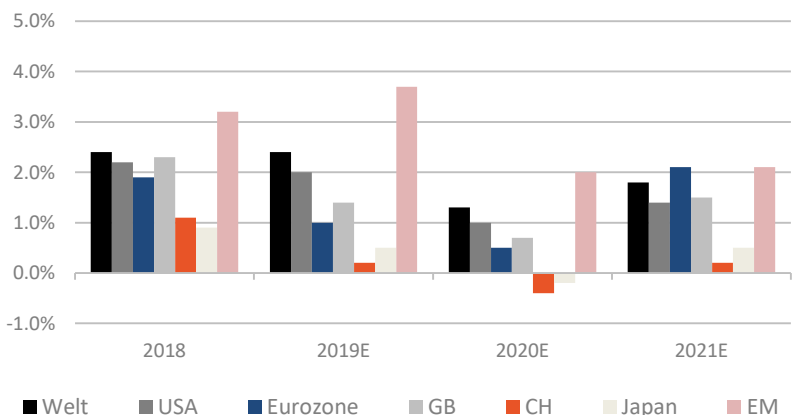
# Wachstum und Inflation

## Jährliche Veränderungen

### Wachstumserwartungen (E)



### Inflationserwartungen (E)



## Wachstum

- Dank grosszügiger Geld- und Fiskalpolitik wurde gerade erst die Wende zum Besseren erreicht. Nun stürzt das Corona-Virus die Wirtschaft in eine heftige Rezession, wobei die Hoffnung besteht, dass diese nur von kurzer Dauer sein wird.
- Die schnelle Ausbreitung des Virus hat zu drastischen Massnahmen seitens der Regierungen geführt. Ein partiell verordneter Shutdown der Wirtschaft löst eine Krise im Dienstleistungsgewerbe aus und strukturell schon vorher angeschlagene Branchen, wie die Automobilindustrie bleiben im Sumpf. Um den Schaden zu minimieren, fahren die Zentralbanken und v.a. die Regierungen grosses Geschütz auf. Geld spielt dabei keine Rolle mehr.
- Die Analysten revidieren laufend die Auswirkungen der Corona-Krise auf die Wirtschaft und spekulieren über V-, U- oder L-Erholung. Aktuell ist nicht klar, wie tief die Rezession ausfallen wird (Zweitunden-Effekte sind schwer einzuschätzen), noch wann die Wirtschaft wieder hochgefahren wird. Klar ist, die Krise wird ein Ende haben und der Blick nach China lässt hoffen.

## Inflation

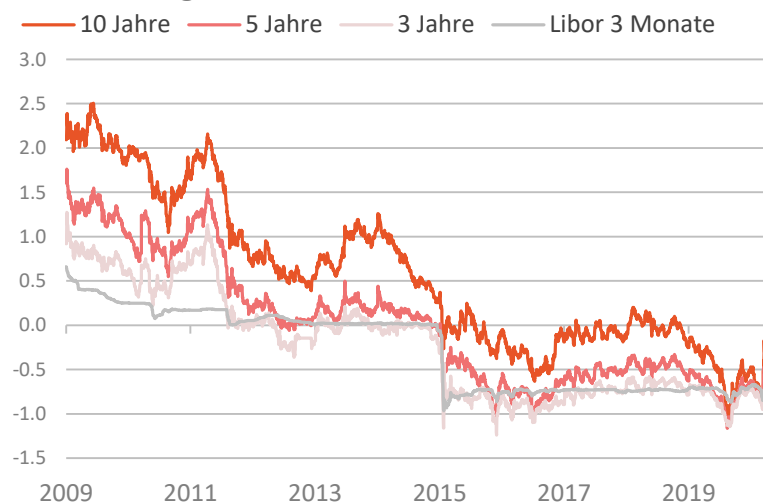
- Mit dem Einmünden in eine Rezession, wird sich vorerst eine deflationäre Phase einstellen. Rohstoffpreise sind bereits im Vorfeld massiv gefallen und mit der überdimensionierten Geldversorgung werden die Kapitalkosten kaum ansteigen.

# Obligationen

## Schweizer Franken

- Die Verluste durch den Ausverkauf am Schweizer Obligationenmarkt fielen höher aus als am Aktienmarkt. Der Diversifikationseffekt wurde ausser Kraft gesetzt.
- Im Gegensatz zu den globalen Anleihenmärkten bildeten sich die Renditen in der Schweiz nicht zurück. Fehlende Bücher der Broker und keine Nachfrage seitens der SNB beeinflussen den engen Markt in der Schweiz.
- Diese Entwicklung hat dazu geführt, dass die Rendite des 10j. Eidgenossen höher notiert als jene der 10j. deutschen Regierungsanleihe.

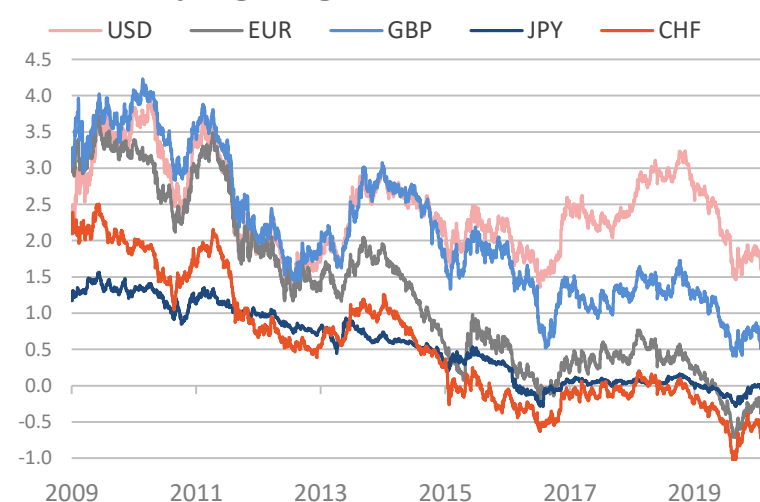
Zinstrend Eidgenossen



## Fremdwährungen

- Auch Fremdwährungsanleihen kamen unter Druck. Die Corona-Pandemie führt zu markanten Gewinnrevisionen, was die Risikoprämien bei Unternehmensanleihen förmlich explodieren liess.
- Die massiven staatlichen Hilfspakete werden die Verschuldung auf neue Niveaus heben, was anfänglich zu einem Anstieg der Renditen von Regierungsanleihen führte. Über die zusätzlich versprochenen QE-Massnahmen (Anleihenkäufe) der Zentralbanken, entspannte sich die Situation wieder.
- Angesichts der rezessiven Phase rechnen wir weiterhin mit tiefen Zinsen unter den Gleichgewichtsbedingungen.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

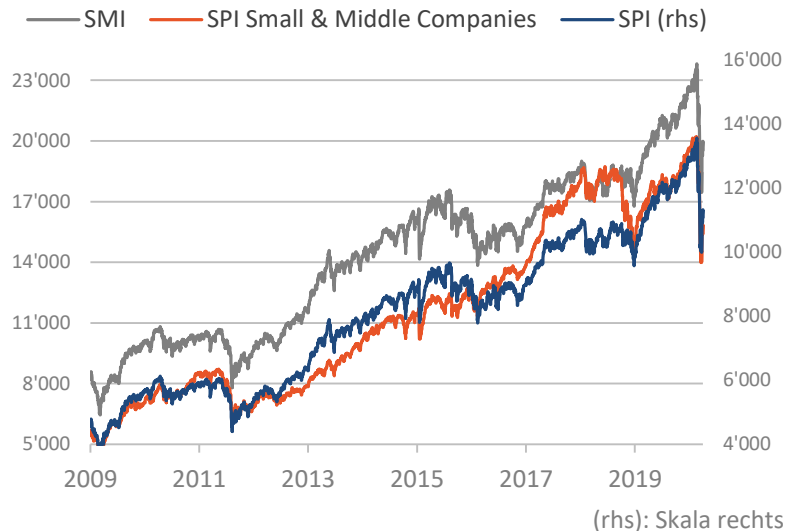


# Aktien

## Schweiz

- Die Corona-Pandemie aus heiterem Himmel bereitet der Hoffnung auf eine wirtschaftliche Erholung ein jähes Ende. Im Vordergrund steht jetzt die Frage, wie stark die Ausprägung und die Dauer der Rezession sein wird.
- Für 2020 stehen empfindliche Gewinnschätzungsreduktionen um die 10%-15% und Dividendenkürzungen an.
- Dank den defensiven Schwergewichten Nestlé, Novartis und Roche ist der Einbruch in der Schweiz etwas abgedämpft.
- Irgendwann kann man mit zyklischen Aktien auf eine Erholung setzen, aber vorerst ist noch Vorsicht geboten.

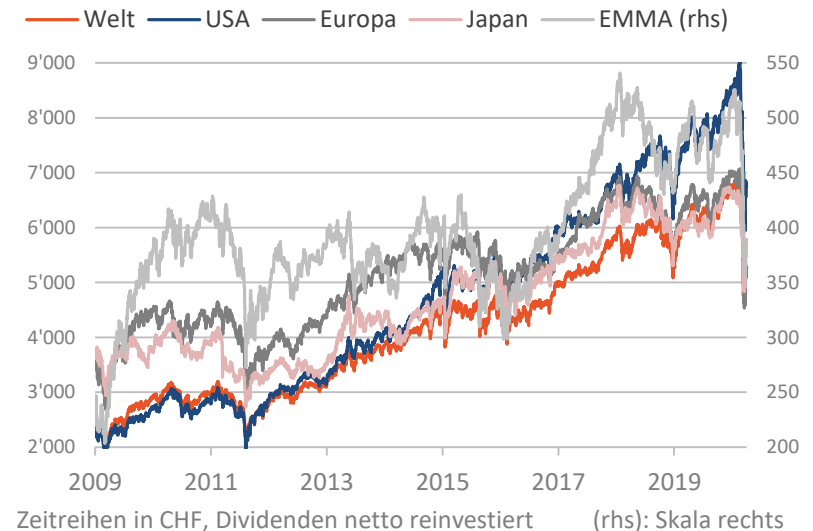
Kurstrend Aktien Schweiz



## Ausland

- Die globale Ausbreitung des Covid-19 Virus im ersten Quartal überstanden defensive Aktien besser als Zyklische.
- Wir gehen davon aus, dass die Umsatz- und Ertragsziele der meisten Unternehmen in naher Zukunft sehr stark reduziert werden.
- In gewissen Industrien werden Unternehmen vermehrt Konkurs anmelden (z.B. in der Ölindustrie, im Tourismusgewerbe). Teilweise wird es zum Ausfall von Aktienrückkaufprogrammen und Dividendenkürzungen oder -Stornierungen kommen.
- Es ist noch zu früh um auf kleinkapitalisierte Werte zu setzen.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF

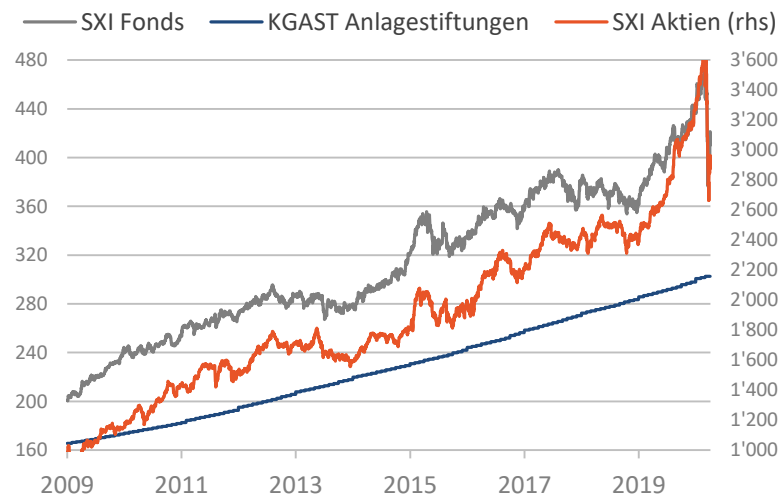


# Immobilien

## Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- In der aktuellen Krise zeigt sich eine klare Zweiteilung des Marktes. Erwartete Mietzinsausfälle und Bewertungskorrekturen bei Geschäftliegenschaften stehen stabilen Wohnbauten gegenüber.
- Ausländimmobilien, i.d.R. Geschäftliegenschaften, verlieren massiv an Wert. Weitere Fonds-Schliessungen sind nicht auszuschliessen.
- Aufgrund der Krise sind die Illiquiditätsprämien angestiegen. Bei Verkäufen muss zusätzlich mit Abschlägen gerechnet werden, auch von einwandfreien Anlagen.

### Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



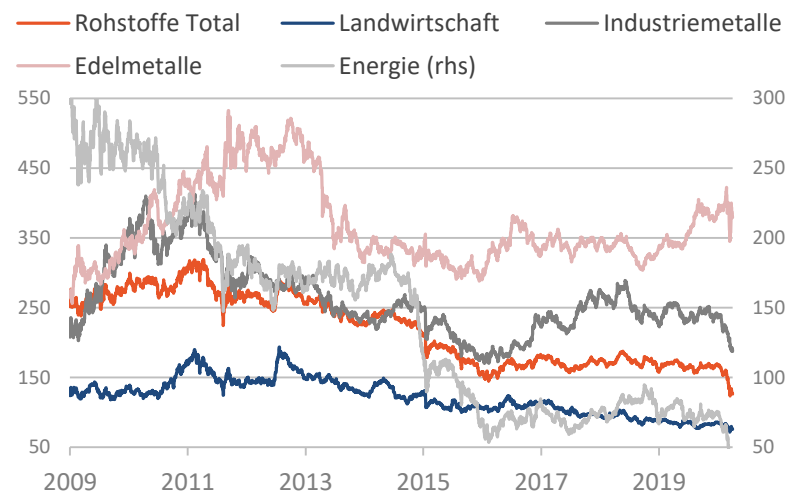
(rhs): Skala rechts

# Alternative Anlagen

## Kein Diversifikationsschutz

- Enttäuschend ist der fehlende Diversifikationsschutz in der Krise. Die Verluste für Private Equity, Immobilien Ausland und Rohstoffe sind massiv ausgefallen. Sogar Gold kam temporär aufgrund der Liquiditätspräferenz unter Druck (Korrektur > 15%).
- Wahrscheinlich wären die Verluste noch höher ausgefallen, wenn Geldkurse vorhanden gewesen wären.
- Für viele Investoren gilt es nun die Verluste auszusitzen mit Aussicht auf unterdurchschnittliche Erträge.
- Gold bleibt im negativen Zinsumfeld gefragt.

### Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



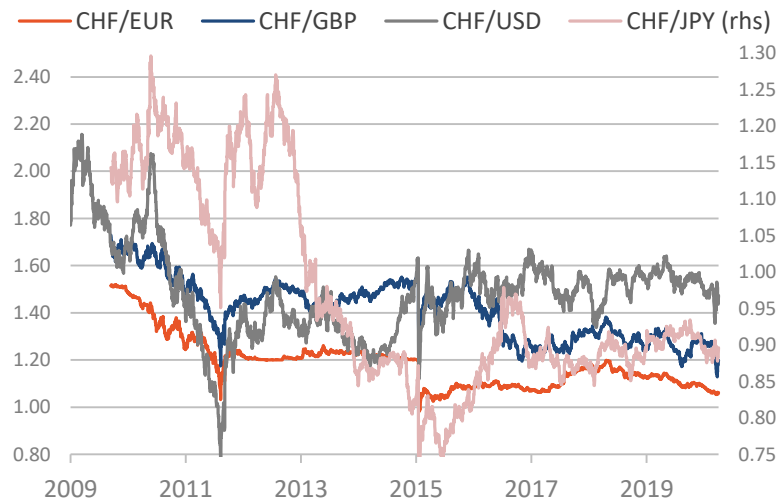


# Währungen

## USD temporär volatil

- Haben die USA das Corona-Virus im Griff? Weiss das FED mehr und fährt sie deshalb die grosse Bazooka auf? Können die USA die massive Wirtschaftsunterstützung und damit die Erhöhung der Staatschulden refinanzieren? Diese Fragen führten zu einer temporär volatilen Bewegung des USD gegenüber dem CHF (Wechselkurse zwischen 0.98 und 0.92). Nach der Panik ist wieder Ruhe eingekehrt und der Dollar bleibt mit dem CHF und dem Yen ein sicherer Hafen in der andauernden Unsicherheit.
- Völlig unter die Räder gekommen sind die Währungen Rohstoff exportierender Länder.

## Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

# Fazit

## Wie weiter?

- Die Mehrheit der Anleger hofft auf einen starken Aufschwung im 2. Semester und nur eine Minderheit rechnet mit einer schwachen Erholung nach Aufhebung der Corona-Massnahmen.
- Solange die Form der wirtschaftlichen Erholung unsicher ist, sollten wir anlagepolitisch flexibel bleiben. Wird sichtbar, dass die Stützungsprogramme mehr als greifen, sollte die Aktienquote wieder auf das strategische Niveau erhöht werden.
- Die Frage, wie die Zentralbanken den Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik schaffen, bleibt offen. Die bisherigen Massnahmen führen faktisch zu einer Monetarisierung der Staatschulden (Kauf von Regierungsanleihen durch die eigene Zentralbank) und ein grosser Anteil der Finanzmärkte wurde bereits quasi verstaatlicht (Kauf weiterer Wertpapiere durch die Zentralbanken). Irgendwann könnte dies in einen Vertrauensverlust der Anleger münden.
- Solange das Vertrauen aber besteht, können die Zentralbanken die Zinsen tief halten. Aktien und andere risikobehaftete Anlagen werden sich erholen und die Anlegerwelt ist wieder in Ordnung.
- Andernfalls werden Qualität und Liquidität gesucht sein. Die Auswahl dieser Faktoren ist Handwerk aktiver Vermögensverwalter und kann weniger über passive Produkte erworben werden.

# Impressum

## Haftungsausschluss

Die Angaben in diesem Dokument dienen lediglich zum Zwecke der Information und stellen keine Anlageberatung dar. Die Daten werden ausschliesslich zum persönlichen Gebrauch sowie zu Informationszwecken bereitgestellt und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die VI Vorsorge übernimmt keine Gewährleistung für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der publizierten Daten. Die publizierten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Die VI legt eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson nahe. Die VI Vorsorge schliesst jegliche Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art aus der Benutzung dieser Informationen aus.

## Performance

Die zukünftige Performance von Anlagevermögen lässt sich nicht aus der aufgezeigten Entwicklung ableiten. Der Wert und die Rendite von Anlagen können fallen und steigen. Sie werden durch die Marktvolatilität sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst. Die VI garantiert keine Werterhaltung oder Wertsteigerung des investierten Kapitals. Die Wert- und Renditeentwicklung von Fonds berücksichtigt nicht allfällige beim Kauf, Rückkauf und/oder Umtausch der Anteile anfallende Kosten und Gebühren.

## Quellenangaben

Die Daten basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen und Bloomberg Finance L.P.. Bildquellen: VI VorsorgeInvest AG, Shutterstock.com



VI VorsorgeInvest AG  
Binzstrasse 31  
8620 Wetzikon

T +41 44 215 51 67  
F +41 44 215 51 61

info@vivorsorge.ch  
www.vivorsorge.ch